

経済を読む目

中央銀行の独立性が損なわれる場合の経済への影響*¹

2025年9月16日

JST 資金運用本部

チーフエコノミスト 鵜飼博史

上席運用専門員 丸山泰斗

エコノミスト 岩井真子

要旨

1. 中央銀行の独立性とその対価としてのアカウンタビリティの確保は、多様な経験から生まれた知恵である。しかし、米大統領は Fed に大幅な利下げを求める動きを強めている。
2. Miran FRB 理事候補が昨年作成した Fed 改革案は、アカウンタビリティと独立性のバランスをとる目的とは相容れない大統領権限の強化案となっている。また、Cook FRB 理事の解任問題は訴訟になっており、結果として解任できる条件が明らかになる可能性がある。
3. 中央銀行の独立性は、特に 1990 年頃から世界的に顕著に高まっており、現在もその動きは続いている。但し、世界金融危機、コロナ禍に対し、中央銀行にこれまでの政策領域を超える対応への期待が高まり、それに応えたことや、コロナ禍後のインフレを制御し切れなかったことで、米議会の Fed をみる眼も一頃より厳しくなっている。
4. 中央銀行の独立性はインフレとは負の相関（短期のみならず長期でも）、経済成長率とは無相関がコンセンサス。中でも、新興国等では独立性を含む金融政策枠組みが健全である程、政府債務が多額に上っていても、インフレ期待を制御できるメリットがある。独立性が損なわれると、高インフレを招く恐れがある。一方、独立性を損ねても経済成長率を高められない。
5. 中央銀行の独立性を下げ、大幅な利下げを求めて政府債務コスト軽減を目指すのも、政策金利を下げて長期金利が逆に上昇し、経済成長率を上回れば政府債務の持続性を維持できなくなるリスクがある。
6. 市場は、Fed の独立性が損なわれるリスクに対し、長期金利が若干上昇し、ドルが若干下落する反応をみせたが、まだ大きな反応は示していない。しかし、今後の FRB 理事解任に関する動向や Fed の独立性に対する帰趨次第では、長期金利上昇、ドル下落といった反応が出る可能性に留意する必要がある。

* 本稿の内容や意見は、筆者ら個人に属するものであり、JST の公式見解を示すものではない。

¹ 本稿は、2025年9月15日現在のデータ・情報に基づいている。

1. はじめに～問題意識

米国では大統領が Fed に対し、政策金利を 1%程度まで下げて、モーゲージ金利低下を通じて住宅投資を回復させると共に、政府の資金調達を楽にすべきと公言し、これまで FOMC がそうした姿勢に転じていないとして Powell FRB 議長に辞任を要求し続けている。また、Kugler FRB 理事の早期退任に伴い、その後継として昨年に Fed の組織改革の案を公表した Miran CEA 委員長を指名し、議会で承認プロセスに入っている。更に、Cook FRB 理事を、2021 年にモーゲージ借りに関する手続きで不正を行ったとして解任を言い渡し、Cook 氏が解任の無効を求めて米政権を提訴する事態に発展している。この Cook 理事解任の動きに対して、全米のノーベル賞受賞者を含む著名な経済学者約 600 名は、中央銀行の独立性というファンダメンタルな原則を脅かし、米国の最も重要な機関の 1 つへの信頼を損なうとして反対の書簡を公開している。

これらの一連のプロセスは、米大統領による Fed の金融政策の独立性を損なう試みとみられ、過去を振り返るとニクソン大統領時代（1969～1974 年）に同様な動きはみられたものの、ここまで不満を公に述べたり、理事の解任を行おうとする行動が採られたことは過去にないことである。前政権時代には逆に、中央銀行の独立性が重要であるとの政権としての見解をホワイトハウスから公表していた²。

中央銀行が独立性を確保することの重要性は、1989～90 年頃から広く認識され、金融政策をインフレ抑制のために独立した中央銀行に委ねることが、経済学的にも支持されてきた。特に Fed は、設立当初から独立性を保つ制度設計となっていた。多くの先進国では、1990 年代後半には中銀法が改訂され、金融政策運営面において、中央銀行の独立性を「目的」と「手段」に分け、インフレ目標といった「目的」の決定については政府や議会が関与するとされることが多いものの、それを実現するための金利操作などの「手段」の独立性を中央銀行に付与するという考え方が定着していった。それに伴い、インフレーション・ターゲティングが多くの国で採用されてきた。

その後、世界金融危機（GFC）の発生に伴い、主要な中央銀行が量的緩和政策を導入したり、特定の債券を買い取ったりして金融政策を財政政策の領域まで広げるようになった。しかも、それが長引いた中で、政府の財政赤字は累積していった。こうした状況は 1990 年代には想定されていなかったと考えられる。しかも GFC 以降、中央銀行は銀行監督やマクロプルーデンス政策への関与の幅が広がり、政治的論争にも巻き込まれ易くなった。こうした傾向は、中央銀行がコロナ禍に対応したことで、さらに助長されている。

中央銀行の独立性とその対価としてのアカウントビリティの確保は、上述のように多様な国において多様な経験から生み出されてきた知恵とも言うべきものであろう。本稿では、この独立性が損なわれると金融経済にどのような影響が及ぶかを考察する。

² The White House (2024) “The Importance of Central Bank Independence”を参照。

2. Miran FRB 理事候補の Fed 改革案と Cook FRB 理事の解任

Fedに関する最近の重要な展開として、新たに Miran CEA 委員長が Kugler FRB 理事の後任（任期9月～来年1月）として指名されたことがある。Miran氏は、CEA委員長となる前の民間エコノミスト時代の2024年3月にFed改革案³を公表している。この改革案は、Fedのアカウントビリティと独立性のバランスを取るという目的を掲げているが、実態は、FRB理事の任期を縮小したうえで大統領の意思のために働くよう明確化し、大統領はFRB理事をいつでも解任できる、FRBの持つ銀行規制の権限はFOMCに携わるメンバーの手から離して大統領直下の組織としてFRBの中に再構成する、その一方で全地区連銀の総裁にFOMCでの投票権を与えてFRBと競わせ、その地区連銀総裁は州知事が選んだ理事会によって選ばれるという案になっている。大統領の傘下にあるFRBに各州の代表者である全地区連銀総裁が対峙することでアカウントビリティと独立性のバランスをとるとしているが、他国の中央銀行をみれば明らかなようにFRBを大統領の傘下に入れば最早バランスがとれているとは言えず、また理事の任期を長くすることで現職大統領のFRBへの影響力を阻止するというこれまでの知恵も機能しなくなる。それ以上に決定的なのは、その地区連銀を国有化し、大統領は地区連銀総裁もいつでも解任できる、と併せて提唱していることだ。そうであれば、大統領の権限上、FRBと地区連銀の両方を傘下に入れることになる。このように、総じて、米国の伝統的な連邦制に配慮した内容とみせつつも、アカウントビリティと独立性のバランスをとる目的とは相容れないようにも思える、大統領の権限強化案となっている。

Miran委員長は、FRB理事としての承認を上院から得るべく公聴会に出席した際、Fedの現在のオペレーションについて、その中に本来の機能を逸脱しているものがあるとして不満を示したものの、FOMCの独立性を維持することを誓っている。その意味では、上記の改革案から自身のポジションを調整しているとも解釈できるが、上記案をもってアカウントビリティと独立性のバランスをとった案だと主張している以上、本質は変わっていないのかもしれない。今後の動向、特にFRB理事就任後の動向に注意する必要がある。しかも、Miran委員長は、来年1月までの短期間だけFRB理事に就任するのであればCEA委員長を退職扱いにしてその後すぐに戻る意向を示している。これ自体がFedの独立性を弱める働きをするほか、彼のFed改革案の中でFedが政治的な利害のために働くことのないように、その職務を終えても4年間は政府の仕事に就けないようにすべきと提言していることと食い違っているのも気になる。Miran委員長は9月15日、上院に於いてFRB理事として承認された。

次に、米大統領がCook FRB理事の解任を宣言したことを採り上げる。大統領は、

³ Katz, D., and S. Miran (2024) "Reform the Federal Reserve's governance to deliver better monetary outcomes," report at the Manhattan Institute を参照。

Cook 理事が FRB 理事に就任する前に、2 カ所で家を購入した際にどちらも principal borrowers として処理したことについて、FRB 理事を解任する”for cause (正当な理由)”に該当する、としている。Cook 理事はこれを不当として提訴している。この for cause とは、The Federal Reserve Act では内容を特定しておらず、一般に”inefficiency, neglect of duty, or malfeasance in office (非能率、職務怠慢、職務上の不正行為)”を指すと解釈されているが、そうした判例がある訳ではない⁴。また、最高裁が、本年 5 月のトランプ対ウィルコックス裁判において、National Labor Relations Board 等の幹部の米大統領による解任を合法とする判決を 6 対 3 で下した際、判決の中で「連邦準備制度は、アメリカ合衆国の第一および第二銀行の独特の歴史的伝統に従う、独自の構造を持つ準民間の機関である」として、Fed には当てはまらないことを明確化した。このため、最高裁は Fed の独立性を強く支持しているようにみえるが、これだけで最高裁の Fed に対する姿勢を確信できるものではない⁵ので、今後の裁判の展開を注意してみていく必要がある。

また、地区連銀総裁は、地区内の民間と FRB が各々指名する理事によって構成される理事会によって選ばれる。同総裁の任期は、1 または 6 で終わる年の 2 月に、5 年毎に FRB によって再認証される。したがって、2026 年 2 月に FRB は、全ての地区連銀総裁が職を続けるかどうかを投票で決定する。この再認証は通常は形式的なものとされているが、FRB が再認証に反対すれば、連銀総裁が職を続けることを止めることも可能である。したがって、仮に米大統領が勝訴し、来年 2 月までに Cook 理事の代わりの候補者を FRB 理事として送り込んで、現大統領による指名者が FRB 理事の過半数になれば、FRB による地区連銀総裁の再認証の際に、全員を再認証しないことも理屈としては可能である。更には、今回の裁判を通じて “for cause” の範囲が明確となれば、FRB 理事への今後の適用のテンプレートができる可能性がある。一旦テンプレートができれば、現政権あるいは将来の政権がこれを用いるインセンティブが増すかもしれない。

3. 中央銀行の独立性の歴史的推移

さて、世界の中央銀行の独立性を歴史的に鳥瞰してみよう。もちろん、その程度は個々の中央銀行によって異なるものであるが、それを様々な基準から指数化した研究が多々みられる。最初にそうした指数を作成したのは Grilli et al. (1991)⁶で、先進国 18

⁴ ワシントン連邦地裁は 9 月 9 日、Cook 理事の解任を一時的に差し止めたうえ、判事は意見書で、理事就任前の行為を for cause とみなした解任は想定されていないとして、Cook 氏は勝訴する可能性が高い、としている。米政権はこれを不服として控訴している。

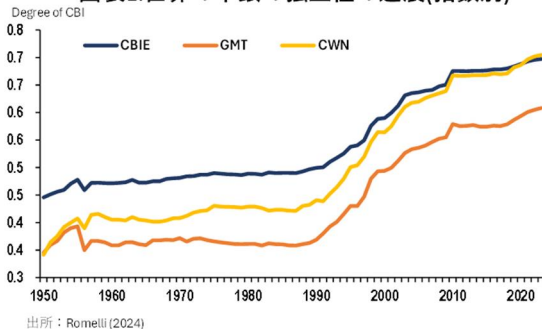
⁵ 例えば元アメリカ合衆国連邦第 10 巡回区控訴裁判所判事の Michael McConnell は 9 月 3 日付ワシントンポストにおいて、最高裁が Fed にだけ認めてきた大統領の制御からの例外的な自由を否定する可能性があるとして、議会が金融市場の大きなプレイヤーである FOMC の金融政策機能と、金融規制機能とを分離することで、Fed の金融政策の独立性を守るべきと訴えている。

⁶ Grilli, V., Masciandaro, D., and G. Tabellini (1991) “Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial

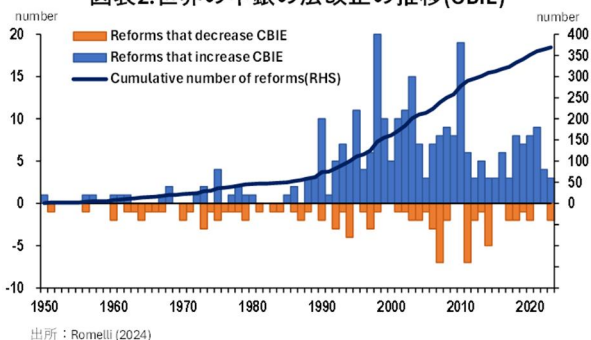
ヶ国について法的な側面から中央銀行の機能の独立性を評価した独立性指数を作成した（以下、GMT と呼称）。また、同様に Cukierman et al. (1992)⁷も 68 ヶ国について、法的な側面から独立性指数を作成した（以下、CWN）。更には、Romelli (2022, 2024)がこれらを拡張した 155 ヶ国を対象として独立性指数を作成した（以下、CBIE <Central Bank Independence – Extended Index>）⁸。そこで、Romelli (2024)が提供しているデータセットを用いて、世界の中央銀行の独立性の状況を独立性指数（0～1 で表示され、1 が最も独立性が高い）の形で、1950 年から 2023 年まで歴史的に鳥瞰してみよう。

まず世界の中央銀行の独立性の推移を平均値としてみると、GMT、CWN、CBIE のいずれも 1990～2000 年に独立性が急激に向上し、その後も一度も後退せずに現在に至っていることがみてとれる（図表 1）。そのうち CBIE の推移を見ると、独立性を向上させるようなリフォームが 1990 年頃から急増し、現在までの累積で 400 件に近いリフォームが行われてきている（図表 2）。しかし、GFC への対応、コロナ禍への対応等で、世間からの要求に応える形で中央銀行が自分たちの責務を拡大させて財政政策と隣り合わせの性質を持つ量的緩和政策等を拡大させ、更にコロナ禍後に高インフレを防げなかったことも加わって、米国等では議会に於いて中央銀行の独立性に対して厳しい目が向けられる土壌もできつつあるようだ。米大統領が Fed の金融政策への意見の反映を強めようとしている現在、これがこれまでのように党派を超えた形での議会からの猛烈な反対がなかなか顕在化しない一因にもなっているのかもしれない。その一方で、現在は殆どの国に於いて法制化によって独立性を後退させようとする動きまでは具体化していないことから、下記の各種独立性指数には表れていない。

図表1:世界の中銀の独立性の進展(指数別)



図表2:世界の中銀の法改正の推移(CBIE)



さて、全世界の CBIE の平均値について、独立性の内訳を、政策委員会（Board）、金融政策（Monetary policy and conflicts resolution）、目的（Objectives）、政府への資金貸与の制限（Limitations on lending to the government）、予算・財務（Financial independence）、レポート・ディスクロージャー（Reporting and disclosure）の 6 つの次元からみてみよ

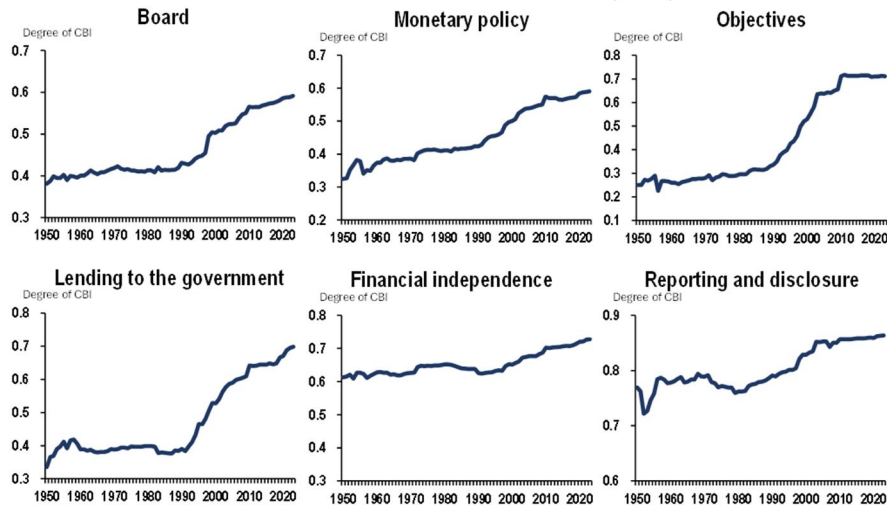
countries,” Economic Policy 6(13)を参照。

⁷ Cukierman, A. (1992) “Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence,” The MIT Press を参照。

⁸ Romelli, D. (2022) “The political economy of reforms in central bank design: evidence from a new dataset,” Economic Policy 及び Romelli, D. (2024) “Trends in central bank independence: a de-jure perspective,” Bocconi Working Paper N. 217 を参照。

う。最大の特徴は、全ての次元で 1950 年以降現在まで上昇を続けていることである（図表 3）。中でも「目的」が最も高くなっていて、「目的」が物価の安定に焦点を当てる姿になっていることを映じている。また、「政府への資金貸与の制限」の動きが進んだことも特徴である。その一方で、「予算・財務」や「レポート・ディスクロージャー」は、1950 年代から独立性が比較的高かったこともみてとれよう。

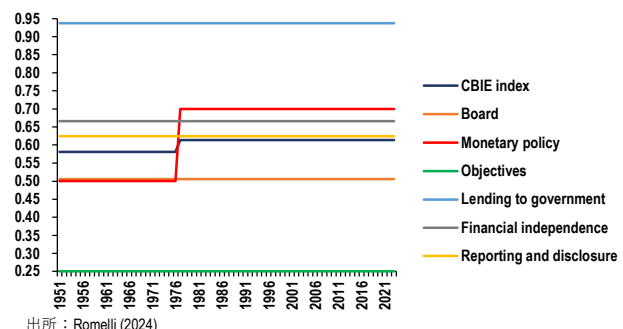
図表3:世界の中銀の独立性の内訳(CBIE)



出所：Romelli (2024)

その中で、Fedに着目すると、CBIEは0.6程度と世界の中で特に高いとまでは言えないものの、金融政策の独立性が1977年にFederal Reserve Actが修正されて金融政策の目標が今の姿になった時期に向上し、そのまま現在に至っている（図表4）。他には政府への資金貸与を限定する項目が非常に高い点は、1951年のアコードを反映したものとも推察される。金融政策の目標は、物価の安定以外に雇用最大化、適度な長期金利、が含まれているためか、低位に評価されている。今後、もしも米大統領によるFRB理事の解任が認められるのであれば、Boardの部分を中心に独立性が低下することになるのかもしれない。もっとも、法律改正の次元では捉えられない事実上の独立性が大きく下がるのであれば、CBIEには現れにくい可能性もある。

図表4: Fedの独立性 (CBIEとその内訳)

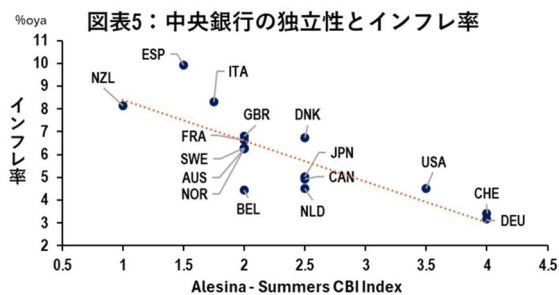


出所：Romelli (2024)

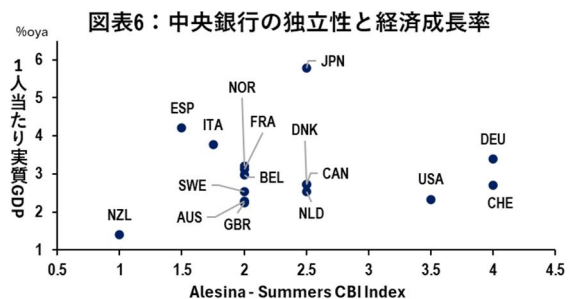
4. 中央銀行の独立性が損なわれた場合の経済への影響

(1) 物価・経済成長率への影響

次に、中央銀行の独立性が損なわれていることと、物価や経済成長率がどのような相関関係があるかを、過去の計測例を元に見てみよう。最も有名な Alesina and Summers (1993)⁹の 1955～1988 年のデータを用いた計測例から紹介しよう。ここでは独立性は数値が大きい程高い。図表 5 をみると、中央銀行の独立性とインフレ率の間には負の相関がみてとれよう。一方、中央銀行の独立性と経済成長率の間には相関はみてとれない¹⁰ (図表 6)。通常、中央銀行の独立性が弱いと、政府が高い経済成長率を強力に求めるために金融緩和バイアスがかかることが想定されるのだが、結果としてはそうした政府の目的は達成できていないことになる。



注：インフレ率はCPI総合前年比、1955～1988年の平均。
出所：Alesina and Summers (1993), BIS, Statistics Netherlands



注：実質GDP成長率は年間ベース、1955～1988年の平均。
出所：Alesina and Summers (1993), Maddison Project Database 2023

その後、こうした独立性とインフレ率や経済成長率、さらには金融政策の規律や信認との関係に至る研究が進んでいる。その暫定的なサーベイ結果を図表 7 に掲げたが、全体として、特に先進国を中心に、中央銀行の独立性とインフレ率は負の相関があることは変わらず、更には短期よりも長期でより大きな影響があるといった結果が新たに出ている。先進国ほどこうしたインフレ抑制傾向が出易い背景として、Acemoglu et al. (2008)¹¹は、政治システムが力を発揮することへの社会的な制約が強過ぎも弱過ぎもしない地域で、中央銀行の独立性強化といった制度改革によるインフレ抑制効果が有効であることを、理論に実証を添えて明らかにしている。一方、独立性と経済成長率の関係は、新興国では正の相関が認められる場合もあるが、総じて関係が薄いようである。さらに独立性が高いと金融政策の規律や中央銀行の信認を強化するといった研究結果も出てきている。

⁹ Alesina, A., and L. Summers (1993) "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25., No. 2 を参照。

¹⁰ なお、統計的に厳密に検証すると、この関係性を断定するには不十分と唱える研究もある。Fujiki, H., (1996) "Central Bank Independence Indexes in Economic Analysis: A Reappraisal," *Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan を参照。

¹¹ Acemoglu, D., Johnson, S., Querubin, P., and J. Robinson (2008) "When does policy reform work? The case of central bank independence," *Brookings Papers on Economic Activity* (1)を参照。

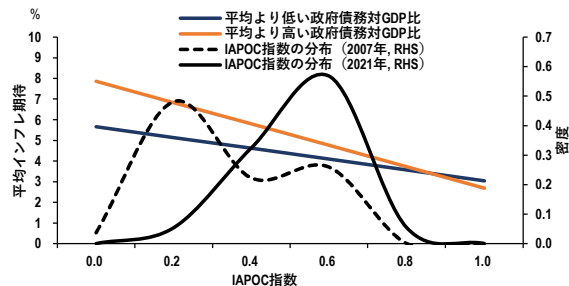
図表7:中銀の独立性とインフレ・経済成長率の関係（最近の研究例）

| | |
|--|--|
| Cukierman (1992), Cukierman et al. (1994), Cukeirman (1994)によるそれまでの研究の要約 | 先進国では中銀の法的独立性とインフレ率は負の相関 先進国では中銀の法的独立性と実質経済成長率は無相関 新興国では中銀の法的独立性とインフレ率は相関しない 新興国では(他の要因制御後は)中銀の法的独立性と経済成長率は正の相関 |
| Polillo and Guillén (2005), Crowe and Meade (2008), Jacome and Vazques (2008), Amone and Romelli (2013), Bodea and Hicks (2015), Garriga and Rodriguez (2020), Jacome and Pienknagura (2022) | 特に先進国に於いては、中銀の独立性とインフレ率は短期的に負の相関 |
| Unsal et al. (2022) | 先進国・新興国・低所得開発途上国では、中銀の(法的及び事実上の)独立性・コミュニケーション・アカウンタビリティ等で作成したIAPOC指数とインフレ及びインフレ期待の間には高い相関 |
| Garriga and Rodriguez (2023) | 新興国の中銀の独立性はインフレのボラティリティ低下と直接・無条件に関連 |
| IMF WEO (Oct. 2023) | 政府債務対GDP比が高い国は高いインフレ期待と相関があるが、上記IAPOC指数が改善するとインフレ期待は政府債務への感応度が低下 |
| Athanasopoulos et al. (2025) | 世界の中銀の独立性の改善はインフレ抑制に短期より長期的により大きな影響、しかも新興国ほど影響が大、またインフレの粘着性も減少させる |
| Jung et al. (2025) | 世界の中銀の独立性強化の改革を行うと金融政策の規律と中銀の信認を強化、特に後退させない国で効果が大、民主主義・変動相場制国で効果が最大、金融の規律や中銀の信認への効果は政府債務対GDP比が高い場合に増幅 |

出所: JST

更に興味深いのは、最近の研究では、政府債務が大きい国のインフレ期待に金融政策の独立性が影響を及ぼすことがわかってきていることである。図表 8 は、IMF (2023)¹²が作成した、新興国を対象とした IAPOC 指数（中央銀行の独立性とアカウンタビリティ、政策とオペレーション戦略、コミュニケーションからなる金融政策の枠組みの健全性指数）の分布別に、政府債務の対 GDP 比とインフレ期待の関係をみたものである。これによると、政府債務比率が高い国ほど、独立性を含む金融政策の枠組み（IAPOC 指数）が改善すれば、インフレ期待の低下が著しくなることが示されている。

図表8: 金融政策枠組みと政府債務（新興国）



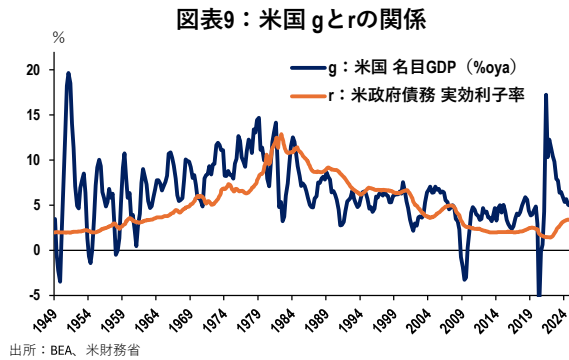
出所: IMF WEO (Oct. 2023)

（２）政府債務の持続性への影響

最後に、米政権が求めているような、Fed に対する大統領の意見の反映を強めることで低金利政策を実施すれば、政府債務の調達コストが軽減されて政府債務が持続性を保てるのかを考えよう。

¹² IMF (2023) “Managing Expectations: Inflation and monetary policy,” Chapter 2 of World Economic Outlook を参照。

政府債務が持続性を保つためには、「名目 GDP（国内総生産）成長率（ g ）が名目金利（ r ）よりも高い場合（ $g > r$ ）、政府債務の対 GDP 比が安定する（収束する）」というドーマー条件を満たす必要がある。Blanchard (2019)¹³は、米国においてこれは歴史的な一種のノルムになっているとした。確かに、過去の米国を振り返ると、1980 年代～1990 年代初頭を除くと、ほぼ $g > r$ が成り立っている（図表 9）。Blanchard の説明とは異なるが、米国は基軸通貨国であり、世界中の投資が集まることも、この現象に一役買っているように思われる。しかし、最近は両者が接近していることにも注意したい。ここで Fed の独立性を損なう動きをみせると、短期金利は低下するかもしれないが、長期金利はむしろインフレ期待を高めたり、更には通貨価値が損われたりする経路を通じて、上昇する可能性がある。図表 9 の現在値では両者の乖離が縮小しているだけに、今後の長期金利の展開次第では $g < r$ と関係が逆転するリスクも念頭に置く必要がある。



図表 9 の現在値では両者の乖離が縮小しているだけに、今後の長期金利の展開次第では $g < r$ と関係が逆転するリスクも念頭に置く必要がある。そうなれば、米国では OBBBA の可決によって今後、（長期にわたって関税収入を多額に徴収し切れない限り）政府債務が膨らむと見込まれる中であって、政府債務の持続可能性が疑問視されるに至る可能性もあり得る。米政権による Fed 介入の試みは、もしも成功するのであれば、影響が期待とは逆に出てくる可能性がある。

5. おわりにかえて

最後に、現在の米大統領がこれほど Fed の金融政策を批判する理由について実証を試みた Frankel and Nasim (2025)¹⁴を紹介しておこう。彼らは、現米大統領が Fed に批判を行った 2013 年 1 月～2025 年 6 月の間の 145 回のケース（うち 129 回は金利が高過ぎるとの批判）を抽出し、計量的手法（Firth’s penalized logistic regression）を用いてその背景にある論理を調べた。結果をみると、マクロ経済変数、すなわち「FF 金利」、「失業」、「インフレ」は説明力が全て統計的に有意にならず、「大統領職在任中」という要素が Fed に対する批判の 76%を説明しており、現大統領には中央銀行にとってのテイラールールのようなメルクマールがある訳ではなく、在任中であれば金融緩和を要請している、と Frankel and Nasim は解釈している。

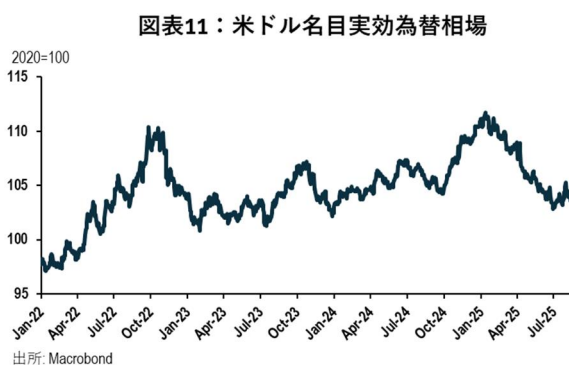
以上、本稿では様々な観点から中央銀行の独立性を論じ、世界は歴史的に中央銀行の独立性を高める方向に動いてきたこと、またそれが物価の安定にも寄与してきたこと、をみてきた。そのうえで、現在、Fed の独立性を損なうような試みが行われている

¹³ Blanchard, O. (2019) “Public debt and low interest rates,” American Economic Review Vol. 109, No.4 を参照。

¹⁴ Frankel, J., and S. Nasim (2025) “Trump’s Taylor rule,” displayed at Frankel’s website を参照。

が、それは金融経済の安定を損なうリスクが大きいことを示してきた。

市場は、今春に米大統領が Powell FRB 議長の解任を目指していた時と比べても、そうしたニュースへの反応が鈍くなっているようである。これは現在の一連の試みの帰結を推測しかねている面もあるのであるであろう。図表 10 は米政府債 10 年金利と 2 年金利の差をみたものである。2 年金利は当面の金融政策期待を表すので、市場が Fed の独立性を損なう動きを不安視すれば、この金利差は大きく拡大しかねない。しかし、現在は、若干の金利差拡大にとどまっている。また、ドル相場も低下してはいるが、これまでのところ軽微であり、ドル価値への不安感が市場に広がっているところまではみえない（図表 11）。しかし、もしも Fed の独立性が今後損なわれることが明らかになれば、市場がインフレ期待上昇、金利急上昇、ドル安で反応する可能性が高いのではないだろうか。その意味で、米政権と Fed の関係、市場の反応には今後も目を凝らしていく必要がある。



著者紹介

鵜飼博史

1983年から約30年にわたり日本銀行に在籍し、金融政策関係を中心に、枢要部局において調査・企画を担当し、審議役まで務めた。また、世界金融危機の発生後、2009年のFinancial Stability Board発足当初から日本代表の一人として参加した。2014年から2016年まで一橋大学のアジア公共政策の特任教授を務めた後、2016年から2022年8月までJPモルガン証券に在籍し、日本のチーフエコノミスト（マネージングディレクター）として金融経済及び政策の調査分析を担当した。2022年9月より現職。著作には金融政策関係が多い。博士（経済学）。

丸山泰斗

損害保険ジャパンにおいて、債券ポートフォリオの運用やアセットアロケーション業務を経験。その後、ニッセイアセットマネジメントに在籍し、チーフ・ポートフォリオ・マネジャーとして債券のアクティブファンド等の運用を担当した。2022年11月より現職。債券・為替投資業務を行う債券ユニットの総括に加え、経済調査に従事している。日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）。

岩井真子

りそなアセットマネジメントにおいて経済・市場分析および複数資産ポートフォリオのアセットアロケーション業務を経験。2025年5月より現職。エコノミストとして経済調査に従事している。日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）。

当レポートの掲載情報の正確性については万全を期しておりますが、利用者が当レポートの情報を利用して行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。
当レポートは、予告なしに内容の変更または削除もしくはURL（アドレス）の変更をする場合がありますので、あらかじめご了承ください。
当レポートからリンクされている第三者のサイトの内容はJSTの管理下にあるものではありません。それらをご利用になったことにより生じたいかなる損害についても責任は負いません。